



至纯科技 603690.SH

其他专用机械/专用设备/机械设备

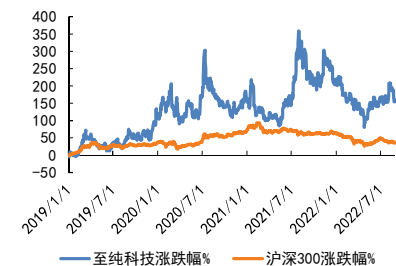
营收保持较快增长，制程设备驶入快车道

基础数据：

截至 2022 年 8 月 31 日

| | |
|------|---------|
| 当前股价 | 38.01 元 |
| 投资评级 | 买入 |
| 评级变动 | 维持 |
| 总股本 | 3.20 亿股 |
| 流通股本 | 3.18 亿股 |
| 总市值 | 122 亿元 |
| 流动市值 | 121 亿元 |

相对市场表现：



事件：公司发布2022年中报，2022H1公司实现营收11.20亿元，同比增长21.67%；实现归母净利润8,135.89万元，同比下降45.92%；扣非归母净利润9,726.15万元，同比增长128.12%。

事件点评：

◆**净利润受政府补助影响，制程设备表现亮眼。**2022H1 公司净利润同比下降的主要原因为 2021H1 收到政府补助 7,566.39 万元，而今年上半年政府补助金额为 368.54 万元。2022 公司制程设备实现营业收入 4.66 亿元，同比增长 73.09%，毛利率为 35.11%，同比提升 11.21pct，占营收比重为 41.61%，同比提升 12.38pct。制程设备成为公司主要业绩增长点。

◆**订单高速增长，维持全年 40 亿新增订单目标。**2022H1 公司新增订单总额 23.62 亿元，同比增长 37.33%，其中制程设备新增订单 8.06 亿元，同比增长 87.44%。公司完成全年 40 亿元新增订单，制程设备 20 亿元新增订单目标的压力不大。

◆**制程设备获得持续订单，14nm 制程设备实现出货。**逻辑领域，公司已先后取得国内主流逻辑芯片制造企业的批量订单；存储领域，已陆续获得国内主要客户的订单及验证机会；公司目前拳头产品包括 SPM、晶背清洗等机型在下游核心关键工序段均得到第一梯队客户的广泛认可，并获得持续订单。在第三代化合物半导体领域，国内头部几大第三代化合物半导体生产企业已累计向公司订购相关湿法设备接近 40 台。14nm 以下制程领域，公司今年已陆续交付 4 台设备。我们认为在逻辑和化合物半导体领域，公司已经从验证订单阶段迈入批量订单阶段，有望实现快速放量。存储领域取得验证机会将帮助公司在未来进一步打开市场空间。

◆**高纯工艺系统逐步实现自给，产能建设支撑业务发展。**目前公司已逐

分析师：

分析师黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理刘然

liuran@gwgsc.com

执业证书编号：S0200121070007

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12
层



步实现高纯特气设备、高纯化学品供应设备等高纯工艺系统核心设备及相关控制软件的进口替代，工艺水平已能够实现 ppb（十亿分之一）级的不纯物控制，成为主流集成电路制造用户的认定品牌。目前启东工厂完成设备制造爬坡，已实现满产。我们认为公司高纯工艺系统国产化程度的提高将带来两方面的积极影响：一是能够缓解供应链卡脖子问题，进而提高公司市场份额；二是可以提高公司毛利率水平。在气体方面，公司嘉定工厂年初顺利供气，是首座完全国产化的 12 英寸晶圆先进制程大宗气体供应工厂，有望打破国外气体公司垄断的供给格局。

投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 4.03/6.28/7.53 亿元，EPS 分别为 1.27/1.97/2.37 元，当前股价对应 P/E 分别为 30/19/16 倍。公司制程设备已经从验证订单阶段迈入批量订单阶段，有望实现快速放量，我们认为公司估值仍有一定上升空间，维持其“买入”评级。

风险提示：

供应链安全风险；下游资本开支不及预期风险；存货减值风险。

主要财务数据及预测：

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,084.10 | 3,066.47 | 4,220.91 | 5,134.93 |
| 增长率(%) | 49.18 | 47.14 | 37.65 | 21.65 |
| 归母净利润(百万元) | 281.76 | 403.15 | 627.52 | 753.30 |
| 增长率(%) | 8.12 | 43.08 | 55.65 | 20.04 |
| EPS (元/股) | 0.88 | 1.27 | 1.97 | 2.37 |
| 市盈率 (P/E) | 43.11 | 30.03 | 19.29 | 16.07 |
| 市净率 (P/B) | 2.99 | 2.76 | 2.48 | 2.22 |

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表：盈利预测（单位：百万元）

| 资产负债表 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 1,519.38 | 2,235.57 | 3,077.19 | 3,743.54 | 营业收入 | 2,084.10 | 3,066.47 | 4,220.91 | 5,134.93 |
| 应收账款 | 1,206.34 | 2,010.92 | 2,748.31 | 2,773.24 | 营业成本 | 1,329.89 | 1,952.97 | 2,702.47 | 3,295.87 |
| 预付账款 | 482.70 | 517.67 | 701.63 | 919.55 | 营业税金及附加 | 10.00 | 14.72 | 20.26 | 24.65 |
| 存货 | 1,182.94 | 2,072.01 | 2,882.52 | 2,610.60 | 营业费用 | 74.07 | 105.79 | 141.40 | 166.89 |
| 其他 | 374.57 | 365.10 | 407.69 | 442.94 | 管理费用 | 199.39 | 297.45 | 403.10 | 485.25 |
| 流动资产合计 | 4,765.93 | 7,201.27 | 9,817.34 | 10,489.87 | 研发费用 | 95.52 | 141.06 | 194.16 | 236.21 |
| 长期股权投资 | 205.86 | 205.86 | 205.86 | 205.86 | 财务费用 | 78.54 | 116.53 | 158.28 | 192.56 |
| 固定资产 | 974.92 | 1,273.38 | 1,311.53 | 1,310.24 | 资产减值损失 | -11.50 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 在建工程 | 373.03 | 195.51 | 171.86 | 173.89 | 公允价值变动收益 | 64.60 | -21.00 | 10.00 | 15.00 |
| 无形资产 | 400.21 | 417.11 | 432.55 | 446.53 | 投资净收益 | 51.31 | 30.00 | 50.00 | 50.00 |
| 其他 | 1,213.07 | 1,260.52 | 1,313.12 | 1,371.40 | 其他 | -83.35 | 103.06 | 2.16 | 22.21 |
| 非流动资产合计 | 3,167.08 | 3,352.38 | 3,434.92 | 3,507.91 | 营业利润 | 371.15 | 476.96 | 743.24 | 892.51 |
| 资产总计 | 7,933.02 | 10,553.64 | 13,252.26 | 13,997.78 | 营业外收入 | 4.07 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 短期借款 | 1,283.07 | 5,658.73 | 6,766.07 | 7,132.17 | 营业外支出 | 0.55 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 应付账款 | 719.41 | 1,295.89 | 1,786.24 | 2,161.34 | 利润总额 | 374.67 | 478.46 | 744.74 | 894.01 |
| 其他 | 758.84 | 687.84 | 860.72 | 910.37 | 所得税 | 90.42 | 71.77 | 111.71 | 134.10 |
| 流动负债合计 | 2,761.32 | 7,642.45 | 9,413.03 | 10,203.88 | 净利润 | 284.25 | 406.69 | 633.03 | 759.91 |
| 长期借款 | 648.87 | 1,108.18 | 1,517.43 | 857.62 | 少数股东损益 | 2.48 | 3.54 | 5.51 | 6.61 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 281.76 | 403.15 | 627.52 | 753.30 |
| 其他 | 232.38 | 255.62 | 281.18 | 309.30 | 主要财务比率 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 非流动负债合计 | 881.25 | 1,363.80 | 1,798.61 | 1,166.91 | 成长能力 | | | | |
| 负债合计 | 3,642.57 | 9,006.25 | 11,211.64 | 11,370.79 | 营业收入 | 49.18% | 47.14% | 37.65% | 21.65% |
| 少数股东权益 | 224.23 | 3.54 | 9.05 | 15.66 | 营业利润 | 25.02% | 28.51% | 55.83% | 20.08% |
| 股本 | 318.50 | 318.50 | 318.50 | 318.50 | 归属于母公司净利润 | 8.12% | 43.08% | 55.65% | 20.04% |
| 资本公积 | 3,013.57 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 留存收益 | 3,760.91 | 308.75 | 796.47 | 1,376.23 | 毛利率 | 36.19% | 36.31% | 35.97% | 35.81% |
| 其他 | -3,026.75 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利率 | 13.52% | 13.15% | 14.87% | 14.67% |
| 股东权益合计 | 4,290.45 | 630.79 | 1,124.02 | 1,710.39 | ROE | 6.93% | 64.27% | 56.28% | 44.45% |
| 负债和股东权益总计 | 7,933.02 | 9,637.04 | 12,335.66 | 13,081.17 | ROIC | 11.35% | 12.61% | 18.43% | 17.49% |
| 现金流量表 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 偿债能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | -190.72 | -462.87 | -273.23 | 1,429.13 | 资产负债率 | 45.92% | 93.45% | 90.89% | 86.92% |
| 资本支出 | 566.60 | 216.27 | 118.09 | 109.85 | 流动比率 | 1.73 | 0.94 | 1.04 | 1.03 |
| 长期投资 | -25.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 速动比率 | 1.30 | 0.67 | 0.74 | 0.77 |
| 其他 | -1,257.52 | -404.78 | -221.75 | -212.81 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | -716.04 | -188.50 | -103.65 | -102.96 | 应收账款周转率 | 1.91 | 1.91 | 1.77 | 1.86 |
| 债权融资 | 2,188.03 | 6,766.91 | 8,283.50 | 7,989.78 | 存货周转率 | 2.11 | 1.88 | 1.70 | 1.87 |
| 股权融资 | 621.55 | -3,116.91 | -158.28 | -192.56 | 总资产周转率 | 0.30 | 0.33 | 0.35 | 0.38 |
| 其他 | -1,903.53 | -2,282.44 | -6,906.71 | -8,457.04 | 每股指标（元） | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 筹资活动现金流 | 906.06 | 1,367.56 | 1,218.51 | -659.82 | 每股收益 | 0.88 | 1.27 | 1.97 | 2.37 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股经营现金流 | -0.60 | -1.45 | -0.86 | 4.47 |
| 现金净增加额 | -0.70 | 716.19 | 841.63 | 666.35 | 每股净资产 | 12.72 | 1.97 | 3.50 | 5.32 |

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。